

## 法政大学学術機関リポジトリ

HOSEI UNIVERSITY REPOSITORY

**長期の競争、短期の競争：人材vs.ファイナンス(4・5)**

著者	小池 和男
出版者	法政大学経営学会
雑誌名	経営志林
巻	50
号	4
ページ	53-78
発行年	2014-01-31
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10114/12969">http://hdl.handle.net/10114/12969</a>

## 〔研究ノート〕

# 長期の競争、短期の競争 —人材 vs. ファイナンス（4・5）

小 池 和 男

## 目 次

- 第1章 長期の競争の重要性  
経済志林 萩原教授記念号
- 第2章 コンビニエンス・ストアの革新  
経営志林 50巻1号
- 第3章 ソフトウェアの開発者たち  
50巻2号
- 第4章 生産ラインの設計・構築  
同 本号
- 第5章 ファイナンス—投資銀行とヘッジ  
ファンド  
同 本号
- 第6章 企業のガバナンス
- 終章 長期の競争の要件

## 第4章 生産ラインの設計と構築

## 1. 生産ラインの設計に注目する理由

生産方式の設計こそイノベーション

いままでつとめて非製造業をみてきた。製造業をもみる必要があろう。そこはイノベーションの本拠地ともいうべきで、膨大な研究文献がすでにつみかさねられ、しかもなお続々と出現しつつある。屋上屋を重ねるつもりはない。多くの文献が注目する a. 新製品の開発よりも、b. それらを製作するあたらしい生産ラインの設計、構築についてのイノベーションに焦点をすえたい。それに注目する文献ははるかにすくないからである。おもに自動車産業をとりあげたい。生産ラインの設計に注目する理由は、文献の多寡をべつにしてさしあたり3つある。

第一、イノベーションといえば a. 新製品中心に考えるのがふつうであった。それではとき

として発明と技術革新の区別があいまいになる。発明とはたんなるアイデアもあれば、かなり市場で製品化されるばあいもある。後者はいうまでもなくイノベーションとよぶことができるが、はたして前者はどうか。これにたいし、あらたな要素の結合による市場化を技術革新の根幹とすれば、新製品の出現もむろん当然含まれるが、それにとらず b. それを製造する生産ラインの設計、構築の革新が注目されよう。

なにごとに例をあげなければわかりにくい。冒頭の章であげた例をくりかえせば、自動車という新製品の発明はダイムラー兄弟などであろう。またその製品化は19世紀末の何人かの名前があがるであろう。だがそれがうみだした製品は、ごく一部の貴族ないし富裕層が乗りまわすにすぎなかった。操作もむづかしく故障も多く、なによりも価格が高すぎた。庶民には高根の花であった。社会への衝撃といえるものが、はたしてあったのだろうか。

圧倒的に生産がふえ多くの大衆の手にまわるようになったのは、いうまでもなく、かのフォードT型車以降であろう。社会に桁違いの影響をおよぼし、それを製造した企業に莫大な富をもたらした。それならば、それこそが言葉の真の意味でのイノベーションであろう。それはまさしく生産方式の革新であった。それゆえそこに注目するのである。

海外に展開したばあいの制約

第二、いまや企業間の競争はグローバルに広がっている。新製品は自国で製造し他国に輸出するだけではない。はるかに製造拠点自体が海外諸国へ展開していく。そのとき、新製品の基本設計はあまり変えないであろうが、その生産

方式は世界各地ですくなく異なろう。そうでないと競争に勝てない。

まず、経済学のごく初歩の要因ふたつがある。賃金の高低と市場の大きさである。おなじ製品でも賃金の高い国では当然に機械の割合を高くし、逆に賃金の低い国では労働の割合を高くする。市場の大きいところは量産効果の高い機械をもちい、逆はやや人手を多く使用する。あまりに古典的な指摘で、当然にすぎてしばしば忘れがちとなる。

みやすい例をあげておけば、自動車の車体製作ラインすなわち溶接ラインである。高賃金国ならば、百台などズバリと溶接ロボットが生産ラインの両側にならぶ。そのロボット群のなかを流れていくうちに車体が溶接され形をなしていく。他方、低賃金国ならば、ロボットの数は少なくなり、かわりに多軸溶接機や手動の溶接機（いわゆるハンドガン）の出番が多くなる。

さらに用いる部品や資源に制約がかかる。新興国なり途上国は自国の地元企業をなるべく活用するよう求める。自動車など製造業であれば、数多くの部品メーカーが欠かせない。部品にかぎらず、物流、その他の取引相手、そうじてなんらかの企業ネットワークが必須である。部品メーカーや取引相手にその地の企業を用いるよう、しばしばきつい制約がかかる。もしその地の部品メーカーの技術レベルが心もとないばあい、それを顧慮した生産ラインの変更が避けられない。製造業でなくとも取引先は多く、似た傾向が広くみとめられよう。

なにも話は途上国にかぎらない。先進国でも制約がある。たとえば自動車の最終組立ラインを例にとる。腰をかがめる作業の割合に規制がかかる。いわゆる安全規制 ergonomics 問題である。その規制の文言自体国により一様ではもちろんないし、米では州ごとに異なる。しかも規制の実際の適用は、その文言さえみればわかる、というものではない。解釈の余地のない文言はまずなかろう。その地で目立つ外国企業であれば、ときにきびしい解釈がくわわる。その地の解釈、規制の実態をのみこんで生産ラインを設計しなければなるまい（小池 [2008] 第1章1節参照）。

### その地の事情をおりこんだ設計

かつて国内だけで生産していたときはともかく、いまや自動車メーカーは世界各地に広がった。まことに多種多様な事情を斟酌して、生産ラインを設計し構築していくほかない。なるほど本国の生産技術者がその基本の設計、あるいは先進国向けのラインを設計しようとも、それを多かれ少なかれ手直ししなければ、各地に生産が広まらない。本国の生産技術者がそうした多様な事情を十分に顧慮して、さまざまな設計を一手にひきうけるのはむづかしい。それを要求するならば、生産技術者にいわば神の手を求めるようなものだろう。その地の技術者たちと相談しながら、生産ラインを設計せざるをえない。

新製品設計の手直しもないではない。たとえばタイでは、ライトを華やかなものにかえる、などである。だが、生産ラインの設計や構築は、新製品のばあいはるかにこえて、多様な事情を考慮し多様な方式をとりいれ、手直しせざるをえないのだ。そうした事情がある以上、新製品の設計にとらず、むしろそれを超えて、生産ラインの設計、構築がそれぞれの企業の国際競争力を規定していく、とおもわれる。

これらの諸事情は、明晰な理論化はむづかしく、さまざまな経験によって知り、あるいは推察するものであろう。社会の問題の解析とは、そうした経験にもとづく洞察なしにはすまないものだろう。生産ラインの設計、構築は、まさに経験にもとづく要素を多分に含んでいる。

なお他の要因があろうが、およそ以上の理由ゆえに生産ラインの設計、構築の革新に焦点をおきたいのである。そして、いささかの研究文献のある自動車産業の生産ラインをとりあげたい。なお設計とならび、いつも「構築」という言葉をつけくわえる。その意味は、設計のあと実際におこるさまざまな問題の処理をいう。ときに設計の手直しにまでおよぶ。それがどれほど大事かは、以下その実際をすこしでもみれば了解されよう。

### 沼上の見事な業績

これまで自動車産業を強調してきた。ところ

が、わたくしの見るところ、日本の製造業の技術革新につきもっともめざましい研究業績は、液晶技術に関する沼上「1999」であろう。まことに見事な研究である。故橋本寿朗はこの「本を持つ手が震えてくるような感動を覚えた」という（橋本〔2001〕p.154）。わたくしもおなじく手が震えた。

この本は液晶技術の開発につき、1880年代から現代にいたるまでじつに100年にもわたる長期を観察する。しかも比類ない深さで探求している。それも日本の一事例に終始するのではない。各社、材料メーカー、電子メーカーなど各分野をカバーし、のみならず米や西欧ともきちんと比較している。その研究の中心人物39名に面接している。うち10名は他国の人である。業界専門誌などへの目配りも丹念で、ただただ脱帽するほかない。

その深く広い研究によって、日本の通念をつぎつぎと覆す。最大の通念は、日本企業のシステムではめざましい技術革新はむつかしい、長期安定的な慣行によって妨げられている、という見解であろう。それを100年余にわたる期間の観察で事実と異なる、と根底から批判する。のみならず、日本は他国の文献から学びそれを実行しただけ、自分のアイデアに乏しい、という通念にも疑念を提示する。他国の研究者とも交流し、また日本の企業内でも各部門に、しかも1社内にとどまらず各社のスタッフの間に、濃密な相互作用があった。それによって液晶ディスプレイの量産が、日本企業によって創始されたことを明らかにする。

これほど申し分のない研究なのに、なぜここでの主役にすえないのか。あまりに見事であるために、その紹介にとどまらざるを得ないから、という点はある。だが、かならずしもそればかりではない。ひとつは生産ラインの設計、構築があまり具体的に描かれていないのだ。なるほど1979年世界にさきがけて、日立が完全自動化した量産ラインを稼働させたことを、きちんと指摘する。その苦勞、問題点などをベテランに聞いている。その完全自動化量産ラインの設計に製品設計の研究スタッフが参加したことも明らかにした。

だが、どのような人たちがどのように協力し合って量産ラインを設計し手直ししたか、そこまでは書かれていない。おそらく企業秘密にかかわる点があり、公刊本に書けない部分もあったのであろう。だが、それがないと、生産ライン設計のラデカルな革新性がはっきりしなくなる。それではこのシリーズの本旨に沿わない。

わたくし自身は、日本のある一流液晶テレビ工場の工程の一部を窓越しに垣間みたにすぎない。話をすこし聞いたにとどまる。そのかぎりでは、加工の工程はもちろん加工機間の部材の移動も、まったく自動化されていた。だが、完全自動化とはいえ、なんらかの調整、変化への対応、問題の発生とそれへの対応がないはずがない。それをこなす個人の配置、技術者の担当職務に立ち入って聞く機会は、まったくなかった。2005、6年ごろであったか、企業秘密にまもられていた。

また、これは書かれた時点からすれば当然のことながら、海外展開は対象ではない。日本での量産ラインの創造までである。それが海外展開されていくのはその後の話であろう。

こうした人の配置、仕事の内容まで観察しないと、人材形成の要点まではなかなかわからない。中心人物への面接によって、そのキャリアが部分的に推察されることはあっても、その一般傾向への言及はない。こうした理由でこのすばらしい研究を主役にとりあげるのを断念した。

## 2. タイの自動車生産ラインの設計、構築

### これまでの研究

自動車の生産ラインの設計、構築についてのこれまでの研究は、すでに別のところで短いながら一瞥している（小池〔2008〕p.87）。工学系、それも機械工学系と人間工学系などがあり、さらに経営学系がここ10年目立ってきた。制度派労働経済学の文献もみられるようになった。工学系とりわけ機械工学系は、機械をいかに配置するかなどについてはまことに綿密であるけれど、それを人がいかに操作するかは、あまりふれていない。まして問題や変化が生じたときにどのように対応するかは、ほとんど書いてい



ない。その点は人間工学系も似た傾向があり、いかに人の作業を標準化するかにつよい関心があって、それを乱す問題や変化への対応はまず書いていない。

わたくしが自動車企業の職場をまわった経験からいえば、もっとも実際をみているのは経営学系の藤本〔2001〕である。ただし、なお老人からの注文がないわけではない。ひとつは生産ラインの設計に、どのような人たちが、どのような役割をはたすか、その結果当初の構想設計にいかに変容が加えられるか、などの記述がやや少ないかにもおられる。フロント・ローディング、あるいはコンカレント・エンジニアリングが強調される。すなわちさまざまな問題をなるべく生産ライン設計の初期段階に集約して顕在化させ、そこで解決策を吟味し設計にもりこむ、という主旨である。その主旨はまことにもっともなのだが、どのような人が参加、発言し、どのような役割をはたしているか、それはあまり書かれていない。生産技術者の役割については、藤本〔2001〕のみならず、労働経済学畑の石田、富田、三谷〔2009〕（その点はおもに富田の論考であろうが）も立ち入ってふれている。だが、生産労働者の一部技能上層者の役割については、残念ながらどちらにも言及がみられない。世界の常識からいって自然な流れではあろうが、やはりひとつの肝心の点、ひとつのイノベーションを見逃していないだろうか。この点はあとでくりかえし強調したい。

もうひとつの注文は、海外への展開である。本国でのベストな設計の説明に終始するかにもおられる。ところが、生産が海外に展開すれば、さきにもふれたように、生産ラインの設計は製品設計とちがい、生産先の土地の多様な事情を考慮する必要がある。それをいかにこなしているか、それがあまり描かれていない。

最後に、人材形成である。この2冊本の最後のほうに技術者の人材形成がスケッチされている。それはすばらしいことなのだ。というのは、生産ラインの設計をあつかう文献では、めったにないことだからである。だが、その人材が生産ライン設計にどのように関与しているかは、一般的な描き方にとどまり、やや不足を覚える。

こうした理由から、不十分ながら、わたくし自身のかつての調査結果を用いることをゆるしていただきたい。それはややくわしく小池〔2008〕に記してある。ただし、旧稿の再現ではない。米、英、タイの3職場を旧稿ではとりあげたが、ここではもっぱらタイに限定する。その特徴を中心に書きたい。というのは旧稿がかなりこまかく記したために、かえってその特徴点の強調がたりなかった。それをおぎないたい。それによって生産ラインの設計、構築の革新性を強調したい。

その調査の時点は2004年3月、対象はタイトヨタの工場である。車体と組立を中心に調べたが、ここでは最終組立に集中する。

### ふたつのイノベーション

生産ラインの設計、構築につき、この事例をとくにイノベーションと捉えるのは、ふたつの理由がある。第一、海外での展開であり、しかもその地の技術者を相当に活用している。第二、さらにそのスタッフのなかに、その地の生産労働者技能上層部を一部いれている。第一点から語ろう。

さきに、これまで生産ラインの設計にはすぐれた研究が数多くみられるが、その海外展開を見た分析はとぼしいと指摘した。それは暗黙に、工場は海外に展開してもその設計は本国でできる、そのほうが効率的だ、と想定しているのかもしれない。賃金の高低や市場の大きさは前もっておおよそわかる。それにおおじ基本設計を多少修正すればよい、との考えか。だが、うえにみたように、じつはさまざまな制約条件、しかも社会的かつ政治的な条件まである。そこまでの知識を本国の設計者に要求するのは無理というべきだろう。その地の技術者の活用こそ肝要で、それができれば、ひとつのイノベーションではないだろうか。

もっとも、他国の企業の海外展開、それも生産ラインの設計をあつかった文献を寡聞にして知らない。それで上記のことをイノベーションといい切ることはできない。ただし、かなりありそうな推測ではないだろうか。以下記すところはすでに実行されてきたのだ。

その地の技術者がどのような役割をはたし

てきたのか。まったくの端役か、それとも案外に重要な役についているのか。そして、そうした技術者はどのようにしてその技能、技術を形成してきたのであろうか。適性のとくに抜きんで高い技術者を他社からひきぬいてきたのか、あるいはじっくりと育てたのか。後者ならば、どのようにして人材形成を図ったか、そしてどれほどの時間がかかったのだろうか。

### **ブルーカラーの設計への発言**

第二、その生産ラインの設計・構築に、その地の技術者にとどまらず、生産職場のブルーカラーの一部技能上層をも活用している点である。コンカレント・エンジニアリング、あるいはフロント・ローディングなどといわれ、製造各分野のみならず顧客までふくめてはば広い層から、設計の初期にそれらの意見をもとめ活用しようとする点については、多くの文献がある。だが、わたくしの知るかぎり、製造分野のスタッフといっても、ブルーカラーまでは含めていない。かの有名なボーイングのばあいも、技術者までではなかろうか。他の事例をくまなく調べたわけではなく、断言できないけれど、多少の傍証のある推測といえよう。

こうしたブルーカラーの設計への発言、生産ライン設計への参加をどのようにして見いだしたのか、それをぜひとも語っておきたい。残念ながらこのわたくしの調査は、最初からそれを狙っていたものではない。生産ラインの設計に焦点をさだめようとはきめていた。でもそのとき、生産労働者の一部にもせよ参加しているとは、まったくおもっていなかった。

生産ラインの設計のおもな担当者が生産技術者であることは知っていた。<sup>1)</sup> そこでベテランの生産技術者をたずねた。生産ライン設計の過程を具体的に聞いていく。仕事の流れにそって、はじめからその過程、会合をひとつひとつ聞いていく。そこにどのような人たちが参加するかを尋ねる。そうすると生産労働者のパイロットチームがひんばん、しかもかなり早くから登場するのだ。

パイロットチームのあることは知っていた。以前、生産ライン職場の職長やベテラン労働者

たちの仕事経験を聞いていると、パイロットチームへの参加がでてくるからである。その参加の内容は多少ともわかっている。とはいえ、それはせいぜい生産ライン設計のうち、その最終部分、職務の編成やその新職務につく生産ライン労働者への訓練を担当するものとおもっていた。1990年代後半の話である（小池、中馬、太田 [2001]）。

ところが2002 - 4年生産技術者たちに話を聞いていくと、あらたな場面がつぎつぎとでてくる。パイロットチームは生産ラインの設計のかなり初期から参加している。そこでさらにさかのぼって新製品の設計を聞けば、そこにも少ないながら参加しているのである。それはすばらしいイノベーションではないだろうか。そして寡聞のかぎりでは他に指摘されていないようだ。生産ラインの設計を正面きってとりあげている藤本 [2001]、石田、富田、三谷 [2009]ですら記していない。その点を以下説明していきたい。

### **製品設計への発言**

生産ライン設計への発言の前に、新製品、新モデルの設計への発言がある。それから語った方が理解していただければよい。たとえばカローラの新モデルの設計は、もちろん日本のトヨタ本社の設計技術者がおこなう。ただその初期の構想設計の段階で、あるいはその前ですらも、タイトヨタ本社の生産技術者、タイ工場の製造技術者、さらにパイロットチームとよばれる一部の生産労働者の人たちに、構想設計をしめして意見を聞く。タイの生産技術者はそれを生産する設備中心に、製造技術者とパイロットチームはその造りやすさ中心に意見をいう。同時に、タイのユーザーつまり顧客の意向をも代弁する。

パイロットチームにつき説明しておく。生産労働者のごく一部、最終組立なら段階にもよるが、10人ほどの「パイロットチーム」が設けられる。その間生産ラインの作業からはなれ、モデルチェンジに対応するチームである。ほぼ半分はこのチームに専任し、他は生産ラインのチームリーダークラスが入る。チームリーダーとは生産労働者ならば7人ほどのチームのリー

ダーであり、ときに20人ほどの部下をもつ職長クラスもはいる。このパイロットチームの仕事がおわれれば、半分ほどは生産ライン職場にもどる。もどるといっても、職長など役付についたりする。モデルチェンジの仕事を経験してくれば、明らかに生産ライン職場での技能もあがる。

パイロットチームの存在自体は日本とかわらないけれど、構成はやや日本と異なる点がある。日本は生産ライン作業を経験した生産労働者にほぼかぎられるのにたいし、タイでは短大卒の准技術者も一部入る。ただし多くは生産ライン作業に従事してきたブルーカラーであって、日本に大筋似る。当然に平面図の読みとりで難渋を感じる。そこでデジタルの3次元図が用意される。しかも予想される組立作業をする、どのように部品が組みあがっていくかがしめされる。こうした3次元グラフがあれば、生産労働者も設計を理解し意見をいいやすい。こうした設計ではつくりにくい、組み付けする手が入りにくく、品質不具合がでやすい、などという意見である。他の違いは、生産ラインの新設がおわれれば、日本なら全員生産ライン職場にもどる。そうすると生産ライン職場の技能が向上する。他方タイでは半分ほどがもどるにすぎず、その分生産ライン職場の技能向上が少ない。

パイロットチームのメンバーは別に設計を習っているわけではない。いま量産しているモデルの作業経験から意見をいうのである。設計者は自分では組立作業を経験してない。手が入りにくいなどの指摘は、設計者にとっても貴重であろう。とりいれる意見はとりいれ、設計を改善していく。その他の条件がかわらなければ、こうしたことは競争力を、どれほどかは不詳としても、高めよう。

なおデジタルの3次元グラフの検討は、あるいはTV会議、あるいはタイで、また日本であつまり議論する。数回かさねられるようだ。

### 生産ラインの設計・構築

新モデルの構想設計がしめされるとほぼ同時に、生産ラインの設計がスタートする。そのおおまかな構想は、どうやら日本のトヨタの生産技術者がタイ側にしめすようだ。それはタイ

側によれば、日本の生産技術者たちが世界の事例をよく知っており、情報をより多く知っているからだ、という。だが、タイ側の生産技術者も大いに意見をいう。タイの技術レベル、人材ではこの方が適している、などである。その際、パイロットチームのリーダーも入り意見をいう。

双方の議論をかさねるが、最終決定はタイ側にあるようだ。「ようだ」とややあいまいに表現したのは、聞きとりした人たちの言明がかならずしも鮮明ではないからである。もっとも明晰に語った日本人の組立部門アドバイザーは、最終決定はタイ側と明言したが、タイ側の2人の話し手の言明はその点がはっきりしていなかった。日本人出向者が最終決定はタイ側というのは、経営責任がそこにあるから、という説明つきであった。いずれにせよ、日本側タイ側が密に意見を交換していることは間違いない。そして生産ラインの詳細設計はタイ側が担当する。この点はすべての話し手に共通する答えであった。

生産ラインの設計とは、簡略に言えば、つぎのプロセスからなる。まずおおまかな工程設計すなわちレイアウトである。それには設備の選択もふくまれる。車体製作ラインすなわち溶接をとれば、ロボット中心か、それとも手動の溶接機なども用いるか、その割合、その配置である。その点はすでにのべた。

最終組立から例をあげよう。最終組立というと、ほとんど手作業とおもわれようが、案外に小規模な装置も少なくない。ドアの組付けを例にとれば、それは日本でもタイでもまったくの手作業ではない。手作業ですますにはドアは重すぎる。日本のある工場をとれば、上方にドアをつりさげた搬送ラインがある。それからドアをはずし下まで運ぶ簡単な搬送機1がある。それを取り付け位置までもっていく小さな搬送機2がある。

他方、タイのこの最終組立ラインでは、上方の搬送ラインはない。コストがかかりすぎるという理由である。搬送機1、同2もない。かわりに6枚のドアを一台の台車につみ、取り付けの近くまで運搬してくる。台車は手押しである。さらにその台車からとりつけるべきドアを一枚



とり、別の車輪つきの小さな台にのせて取り付け位置まで手で押していく。こうした違いがある。それは賃金の高低、市場の大きさという経済条件を反映したものだだろう。以上は 2005 年時点での状況で、いまは異なっているかもしれない。

だが、考慮する条件は、それだけではすまない。その地の労働者のそれまでの組立経験、技能のレベルなどをも、それなりに反映したものとなろう。その方が一段と効率的となる。工程のレイアウトの議論にパイロットチームのメンバーが入るのも、ひとつは仲間の技能レベルをよく知るゆえであろう。

設備の選択は、その大小にもよる。大きな設備は、日本側がタイと相談してきめ発注していく。他方、小さな設備はタイ側がきめ発注する。それは生産技術者の技術レベルにとどまらず、大きな設備を製造するメーカーが概して日本にある、という事情にもよる。

ある生産ラインの作業を担当する人数は 100 人なり 150 人なりと別のところできまるが、それをいかにそれぞれの職務にわけるか。その職務編成はパイロットチームがほぼ主役をつとめる。生産技術者などとももちろん議論はするけれど。

ついで新職務のこなし方を、生産ライン職場の仲間に教えるのも、パイロットチームの役割なのだ。これまでと仕事内容のどこが違ったから、こうした点に留意するように、などというようだ。

新生産ライン設定の仕事は、その設計だけではおわらない。実際の量産ラインをもちいた試作がつづく。ここでは量産試作のプロセスと呼んでおく。ゆっくりと作業をひとつひとつ確かめ、吟味していく。そして改良点を摘出する。作業にとどまらず、装置、はては製品の部分的な設計変更までふくめて、毎日対策会議が、しかも朝と夕の 2 回、その生産ラインのすぐ傍で立ったまま対策を議論する。そこにタイの生産技術者、製造技術者はもちろん、日本側の生産技術者も、またタイのパイロットチームのメンバーもはいる。

そうした検討は、量産試作がおわり、量産がはじまってもつづく。目標とした生産水準の

90%に達するまでを初期量産化の時期という。その間タイ側の技術者、日本側の技術者、タイのパイロットチームの半分のメンバーがはりつき、タイ側が会議を主宰する。

なおパイロットチームののこり半分は生産ライン職場にもどり、作業にはいる。しばしば近い時期に、より上位の役付に昇格していく。ここに日本とのもうひとつの差異がある。日本ではパイロットチームは、ほぼ全員が生産ライン職場にもどる。生産ライン職場の技能、問題処理能力が向上する。他方、タイのパイロットチームは半分しか戻らない。その分、生産ライン職場の技能向上度がより小さくなろう。もちろん日本でも、パイロットチーム経験者は近い将来の監督者、さらには課長など管理職へすすむ、重要な候補となる。のみならず、海外工場でその地の人を教えるインストラクターとしてめざましい働きをする。

### 人材形成に必要な期間

そうした高度な仕事をこなす人材の形成期間はどれほど必要か。このタイの事例では、かなりがこの工場育ちである。他社に数年つとめることはあっても、あとは調査時点までにこの工場に 10 年はつとめている。いまパイロットチームのリーダーをみる。高専つまり短大卒の、いわば技術員 technician である。2 年ほど他社につとめてのち、1990 年トヨタに入る。カイゼンに 4 年従事し、のちパイロットチームに移る。つまり生産ラインの作業についたことはない。その点は日本とやや異なるようだ。日本はほぼ生産ライン作業の経験者とおもわれる。2004 年時点では勤続 14 年である。

かれの部下にあたる人たちをみる。生産ラインから移ってきたパイロットチームのメンバーは、生産ライン作業をそれぞれ 10 - 12 年経験している。その間チームリーダーに選ばれ、今回パイロットチームに入った。

生産ラインの設計を主務とするタイ生産技術者はほとんど大卒で、最終組立部内部でさまざまな職務を経験する。まず設備担当と工程担当にわかれる。そのうえで担当する車種をかわり経験を豊かにしていく。ほぼ 10 年のタイト



ヨタ勤続経験者たちであった。

こうした方式の効率を示唆する数値は、得ることができなかった。まして他の欧米諸国の海外事例との比較はできなかった。だが、仄聞するに、このタイトヨタはトヨタの海外工場のなかでは成績がはなはだ良好で、トヨタの海外事業所のなかでもっとも歴史のながくかつ中心的な拠点という点と符合する。すなわち事業所の歴史の長さの重要性である。時間さえかければなんでもうまくいくというのではない。だが、長期をみなければとても効率は期待できない、ということではないだろうか。

そしてここでは詳論しないが、日本国内の生産技術者、製造技術者、生産労働者の技能上位層も、タイトヨタと大筋かわらず、その人材形成にかなりの長期をかけている。

### 3. モジュール型かすりあわせ型か

#### 自動車をみることへの疑問

これまでもっぱら自動車産業をみてきた。それへの疑問が、それほど直截ではないのだけれど近時提示されつつある。自動車産業はいまや例外的で、少数派ではないのか、という議論である。自動車はいわば「すり合せ型 integral」で、人手を要し、企業内部部門間、また取引相手の企業との密な調整を要する。そうしたところでは上に描いた方式は効果を発揮するかもしれない。だが、いまやこうした「すり合せ型」は少数であって、「モジュール型」こそ主流となりつつある、という疑問である。

モジュール型とは、説明するまでもないだろうが、製品を細かい部分や部品にわけ、その数多くの部品の接合部を標準化し、それを公開しておく。そうすれば細かい部品をどこでつくろうと、世界中に通用する。買う方は世界中から安くて良質な部品をあつめ組み立てればよい。モジュールとは本来寸法の単位をいうようで、部品間の接合部の形状、寸法などをきめておく方式をいうのである。

そうすれば、それぞれの部品の研究開発、そのイノベーションもむしろ活発となる、とみる。それぞれの部品ごとに、その研究開発を専門化

できる。各地の創造的な企業がその部品の革新に努力を傾注する。そうした企業が世界中でてくる。それがその部品の革新をつよく促す、と主張する。

もちろん自動車もある意味でモジュールにわけられている。藤本、安本 [2000] によれば、数十のモジュールにわけられる (p.245)。なかでも目立つのは鋼板、ガラス、タイヤ、小さいものならボルトナットなど標準品の製作である。だが、はたして標準化となろうか。

鋼板メーカーはかつて 1960 年代 70 年代トヨタよりはるかに大きかった。新日鉄、日本鋼管などである。いまもそれぞれに合同し、依然規模は大きい。ガラスは日本板硝子、旭ガラスと、自動車より集中度の高い伝統あるメーカーがある。タイヤはブリヂストン、住友、横浜タイヤなどである。もちろんそれぞれに海外メーカーからの競争がある。そして研究開発はそれぞれ大いに展開している。これらは大きすぎて、とうてい部品メーカーといえまい。トヨタといえどもそれらの企業の標準品を購入せざるを得ない、と考えがちであろう。だが、実際は大いに違うのである。

#### 相互作用の重要性

巨大鋼板メーカー、ガラスメーカー、タイヤメーカーはそれぞれ自動車メーカーと密に連絡し、相談しながら研究開発につとめている。たとえば鋼板メーカーをとろう。トヨタは新日鉄の標準仕様の鋼板を、そのまま全面的に採用しているとはかぎらない。これはわたくし自身が別々の機会に、トヨタと新日鉄の双方の技術者から聞いたのだが、トヨタはなかなか面倒な注文をだす。面倒な注文とは、たとえば自動車の外板に西欧や米の製品をこえる強さを要求したのであった。欧米は、鋼板の強度をつよめるために何回もペンキを塗りかさねる。トヨタはペンキ塗りの手数を節約するために、その回数をへらしても強度がおちないような鋼板を、新日鉄などにつよく要求した。

あるいはその鋼板をプレスで打ち抜き自動車のボディの部品をつくる。そのばあい薄い鋼板をコイル状に巻いて自動車工場に入荷する。

それを巻き戻しながら、500トン、1000トンという大規模なプレス機で轟音とともに打ち抜く。そのとき、しっかりした鋼板でないと、「しわ」がよったり「ひび」がでたりする。品質不具合となる。とりわけコイル状のはじめと終わりの両端でしわがやすい。それがおこらないような鋼板を、きつくトヨタは要求する。これは新日鉄側から聞いたことだが、こうしたトヨタの要求によって、どれほど鉄鋼メーカーの技術がきたえられたか、どれほど向上したか、という話であった。こうした確然とした巨大独立メーカー間でも、緊密な相互作用がおこなわれるのだ。

### モジュール型は主流か

モジュールを強調する議論からすれば、これはむしろ例外で、この方式ではより良質な材料をより安価で得る可能性がなくなる、という推論となろう。だが、考えてみよう。トヨタ側のつよい、しかも直接的で具体的な要求なしに、いったいどの鋼板メーカーがそのニーズをよく知ることができようか。また、それに正面からこたえようと、R&D活動を真摯におこなうのであろうか。

モジュール派はおそらく反論しよう。密な相互作用が成立するのは狭い範囲内にきざられる。直接相談できる範囲はたかが知れている。接合面が標準化したモジュールであればこそ、世界各地から最先端の研究開発の成果を、しかもコストすくなく集めることができる、と。

だが、つぎの2点ですりあわせ型方式のよさが推測できるのではないか。ひとつは、トヨタ側の、つまり需要側のニーズをよりの確に知ることである。あるいは相互作用があれば、相談しながらそのニーズをより高めていくことができる。しかもそのニーズはしばしば企業秘密に属する部分を多分に含んでいるだろうが、それをも相手側に開示して相談できる。

他は、真に研究開発の能力をもつ企業をあらかじめ選び、そこと相談する効率である。いかに世界に多くの企業があるとはいえ、ある分野ですぐれた研究開発能力をもつ企業はかぎられていよう。それをただひろく募集することに、

いったいどれほどの意味があろう。

しかもなお疑問は尽きない。世界で名だたる部品をつくるメーカーは、その製作品は部品や部材にすぎなくとも、その部品の内部、部材の性質はブラックボックスだ、という傾向である。つまり、モジュール型世界を利用するメーカーの、とりわけ有力な企業の自社の製品のなかはすりあわせ型だ、という指摘である。たとえばインテルがパソコンの中核部CPU中央演算装置をにぎっている。そのCPUの内部はすりあわせ型であって、外からはブラックボックスだ、といわれている。日本ではたとえば村田製作所がときに例にあげられる。その有力な部品は、やはりなかはすりあわせ型で、それゆえ競争力が高い、というのである。

この議論はさらに展開され、接合点での世界標準を確立できるかどうか、それこそが肝要なのだ、という主張になる。インテルはそれができるのにたいし、村田はできない。この違いこそ世界への競争力として注目すべきだ、という議論である（延岡 [2006]）。

たしかに業界標準をつくりだせるかどうかは重要だろう。だが、世界に競争力の高い部品や部材をつくることができるかどうかは、やや別ではないだろうか。世界的に競争力をもつ企業はたくさんあるのではないか。業界標準をつくる力をもたないからといって、イノベーションの力がない、と論断できるとしたら、米はともかく西欧にでも、はたしてどれほどの革新的なメーカーがソフト、ハードをとわず生き残っているのやら。実際はかなり多くが西欧にも米にも日本にも存続し、しかも向上しつづけている。

さらに問題がのこっている。いまとりわけ高度な研究開発を展開しつつある分野をみる。たとえば、極微細なミクロンの世界を対象とする分野はその好例であろう。そうであると、いま日本の敗北とされている半導体製造でも、案外に復活の可能性がおもわれるかもしれない。微細な世界ではすべての部品が超小型しよう。そこにもりこむ機能は、しかしながら少なくなっていくところか、むしろ増加しよう。ますます狭いところに、多様な機能をもりこまざるをえないだろう。すなわちすりあわせ型の活用が欠か

せまい。それがむしろ自然の流れとなるのではないだろうか。

さらに、ひとつの部品に多くの機能が乗せられるようになる。しかも小型化がすすむ。そうすると、部品の区分、その接合部の、いわゆるプラットフォーム自体が変わってくる可能性がある。つまり、プラットフォームすなわち接合部の標準化を制覇したメーカーの支配が変わる可能性がある。標準化をリードするメーカーの交代も起こり得る。もっとも、この議論はまだ証拠もとばしい推量で、ここでとどめておくほかない。

これまで提示された実証的な研究によれば、コンテンジェンシー仮説が有力とおもわれる。それは産業、製品の特性などの違いにより、製品開発の方式は多様だ、という主張である（藤本、安本〔2000〕とくに第3部）。そのかぎりではモジュール方式の制覇という図式はまだ描けない。だが、うえで指摘したことを考慮すれば、モジュール一辺倒の議論はむしろあやしくらう。

### 長期を要するイノベーション

モジュールであれ、すりあわせであれ、イノベーションはある。それにかかる期間につき貴重な研究がある。とりわけ武石、青島、軽部〔2012〕である。現代日本の製造業のイノベーションにかかった年数を23の事例につき記している。ここで期間とは、そのスタートから事業化、市場化にのりだした時点までをいう。これによってイノベーションにどれほどの時間がかかるかを一瞥しておきたい。

この研究の貴重なのは、そのイノベーションの質までそろえて観察していることだ。大河内賞受賞作のみをとりあげている。大河内賞とは「経済成果をもたらす革新」への賞であり、1954年に創設、2010年度末までに累計728件を数える。うち25事例を調査した。ただし、2例は事業化に至らなかったなどの理由ではずし、結局23事例をとりあげている。なお、700件をこえる事例からどのような基準で23を選んだのか、その理由はあまり説明されていない。それにしてもこれほどくわしい事例観察が

そろっている文献を、寡聞にして他に知らない。数多くの対象をカバーした調査はほかにもある。たとえば文部科学省科学技術政策研究所〔2010〕である。4,600社ほどからの回答を得ている大規模なアンケート調査である。ただし、当然ながら肝心のイノベーションの質まではみていない。その質をそろえ、かつ事例に立ち入って観察した文献を他に知らない。この文献をもちいて、イノベーションにどれほどの期間がかかるかをみておく。

なお、わたくしはイノベーションを担った人材の形成をもみかかったのだが、その点はあまり記されていない。残念ながらそこへの関心があまりみられない。それぞれのプロジェクトの中心的人物の経歴を記した部分がないではない。だが、それは一部の事例にとどまり、記してある事例でも、その人物の仕事経歴のほんの一部にとどまる。結局、ここでは期間の観察にとどまる。表4-1はそれをまとめた。

なかには2、3年という事例もあるけれど、最長は20年であり、平均で9.2年、つまりほぼ10年近くかかっているのだ。したがって、あらためていうまでもないことだが、高度な質のイノベーションを考えだし事業化するには、とても短期の視野で無理ということがわかる。

表4-1 イノベーションの期間

期間	件数
5年未満	6
5－10年未満	8
10－15年未満	4
15－20年未満	4
20年	1
計	23
平均年数	9.2年

出所：武石、青島、軽部〔2012〕p.70.

注：

- 1) 生産技術者とは、この場合トヨタの用語法によっている。一般にはもっとひろく、すぐあとでみる製造技術者もふくめるようだが、自動車の例を中

心とするここではトヨタ語にしたがう。それは生産ラインの設計者であり、設計された量産ラインが運転されてからの問題処理をになうのは製造技術者である。ほかの企業では日本であれ米であれ、わたくしの知るかぎりこの両者はあまり区別されていない。

- 2) 海外への通用性につき、トヨタ方式につき疑問を呈する見解がないではない。むしろ日産の1990年代以降の方式を評価する文献である。下川、佐武[2011]、とりわけなかでも佐武の文章である。だが、その論点はもっぱら顧客と生産との関係、いいかえれば、市場での注文をいかに生産計画にむすびつけるか、というのが焦点であって、生産に生じる問題や変化への対応ではない。いやおもわぬ問題や変化はあまり生じないもの、という想定にたつての議論のようにおもわれる。かなり前ではあるが、職場に相当回数入って観察したものとして、なかなか納得しがたい見解と考える。

#### 文献：

- 石田光男、富田義典、三谷直紀 [2009]「日本自動車企業の仕事・管理・労使関係―競争力を維持する組織原理」中央経済社、255p.
- 尾高煌之助、松島茂、連合総合生活研究所 [2010]「イノベーションの創出―ものづくりを支える人材と組織」有斐閣、248p.
- 小池和男、中馬宏之、太田聡一 [2001]「もの造りの技能―自動車産業の職場で」東洋経済、346p.
- 小池和男 [2008]「海外日本企業の人材形成」東洋経済、294p.
- 下川浩一、佐武弘章 [2011]「日産プロダクションウェイ―もうひとつのものづくり革命」有斐閣、287p.
- 武石 彰、青島矢一、軽部 大 [2012]「イノベーションの理由―資源総動員の創造的正当化」有斐閣、506p.
- 沼上 幹 [1999]「液晶ディスプレイの技術革新史」白桃書房、606p.
- 延岡健太郎 [2006]「MOT 技術経営入門」日本経済新聞社、325p.
- 橋本寿朗編 [2001]「日本経済本 38 歴史から見直す現代日本経済」平凡社、286p.
- 藤本隆宏 [2001]「生産マネジメント入門 I, II」

日本経済新聞社、I, 385p. II, 365p.

藤本隆宏、安本雅典 [2000]「成功する製品開発―産業間比較の視点」有斐閣、345p.

文部科学省科学技術政策研究所 [2010]「第2回全国イノベーション報告書」146p.

Clark, Kim B., & Takahiro Fujimoto, [1991] *Product Development Performance*, Harvard Business School Press, 409p., 田村明比古訳「製品開発力―日米欧自動車メーカー20社の詳細調査」ダイヤモンド社、490p.

Dyer, Jeff, Hal Gregersen, & Clayton M. Christensen, [2011] *The Innovator's DNA: Managing the Five Skills of Destructive Innovators*, Harvard Business Review Press, 323p., 桜井祐子訳「イノベーションのDNA」翔泳社、2012、322p.

Morgan, James M., Jeffrey K. Liker, [2006] *The Toyota Product Development System: Integrating People, Process, and Technology*, Productivity Press, 稲垣公夫訳「トヨタ製品開発システム」2007、日経BP社、415p.

## 第5章 ファイナンス―投資銀行とヘッジファンド

### 1. 投資銀行の人材形成

#### 投資銀行とは

いまや短期の利を迫るのは、ファイナンスということになっている。とりわけその先陣を切るのは、かのヘッジファンドとされている。だが、ファイナンスの本来の機能は、世の中の使われていないカネをあつめて、それを社会の有益な仕事に投資することであった。それこそ、かのシュンペーターが描いた、技術革新を後押しする金融家の仕事であった。その機能の重要性は社会の発展にとってけっして減じるものではない。

それは一般銀行の役割として厳然として存続する。それは経済にとって人体における一種の血流の役割ともいうべく、それゆえ一般銀行の存続があやぶまれる危機にたいし、税金の投入も各国政府はためらわない。スウェーデンも



米もそうであった。ためらっては、ある時期の日本政府のように、その事後処理に難渋し、あとで国民がこまる。そうした一般銀行の役割について、とりたてて疑問はない。<sup>1)</sup> ところが昨今、ふたつのファイナンスの分野がそれをゆるがせている。投資銀行とヘッジファンドである。より淵源のふるい投資銀行からみてこう。

投資銀行 investment bank とはアメリカ風のいい方で、英風ではマーチャントバンク merchant bank という。もともとは貿易商であったがゆえに merchant という言葉がついた、といわれる。うち有力商が手形の割引におうじしだいに bank ともなる。その規模は小さく、従業員はせいぜい 1,000 人くらいまでであろうか。いわゆるロンドンのシティに集まる。海外の植民地政府にカネを貸し、そこから相当な利益をあげてきた。それゆえ、リスクの大きい危険な取引をする、とおもわれている。<sup>2)</sup>

他方、一般銀行は英でも米でも商業銀行 commercial bank とよび、従業員数でいえば数万の規模である。英のサッカー、プレミアリーグのスポンサーとして名を冠にするバークレイ銀行、米のバンク・オブ・アメリカ (バンカメ) などである。

米の投資銀行もかつては数百人規模、ほぼ日本の証券会社にあたる役割をはたしていた。グラス・スティーガル法によって、1930 年代から 80 年ごろまでは一般銀行と投資銀行を兼務できなかった。日本ではときにその垣根は日本特有で、規制過剰の象徴といわれてきたが、けっしてそうではない。米でも 1929 年恐慌のつらい経験から、その対策として両者の間に境界が設定されたのである。1980 年代以降、両者間の垣根がしだいにとれ、いまやかつての投資銀行は一般銀行の役割ももち、数万人の規模となった。あるいは一般銀行がかつての投資銀行を合併した。もっともここでは、その投資銀行部門に話をかぎる。

もともとも投資銀行の役割は、会社の株式、社債の発行に際し、それを引き受けることにあった。引き受ける underwriting とは、その一部あるいは全部をひとまず買とる格好となり、それを売りさばく。社会的には取引費用を低く

する、という役割をになう。大口の買い手をつつける費用を節約するのである。とはいえ、その売出しの価格設定をはじめ、多くのリスクを負う。価格の設定いかんでは売れのこり大損となる。他方、うまくいけば莫大な利得を得るのはいうまでもない。株の売り買いを仲介する証券会社の機能ももちろんあった。

のち、さまざまな機能がふえた。とりわけ M & A すなわち企業間の合併、買収のおぜん立てなどである。候補企業をさがして買い手にもちかけるなど、当然に親密な経営コンサルタント業務もでてくる。<sup>3)</sup> また投資銀行のトップは多くの一般企業の社外取締役もつとめる。財務長官など政府機関のポストにもつく。

おそらくその代表例のひとつとして、ゴールドマン・サックスをあげても大過ないであろう。多くの人がそう認めてきた。最近時の大手 5 社にはいつている。その存在は 1880 年代にまでさかのぼるが、投資銀行としてのみるべきスタートは 1930 年代であろうか。

### 歴然と長期視野の人材形成

そのゴールドマン・サックスは歴然と長期の人材形成をはかってきた。その点はこの事例に関する多くの文献のなかで、とりわけ人材の情報もやや多い 2 つの本がほぼ共通して語る。Ellis [2008] (齊藤聖美訳 [2010]) と Smith [2012] (徳川家広訳 [2012]、以下訳のページ数を記す) である。

前者はゴールドマン・サックスの歴史をふまえた観察である。長期にわたり、会社の方針、会社全体の傾向を説明する。そして随所に人事にふれる (とくに 30 章)。他方、後者はまったく著者自身の見聞を記した。著者は 2001 年から 2012 年までゴールドマン・サックスに勤務した。その個人の見聞の範囲で会社の状況を記す。まったく文献の性質が異なる。ひとつの事例につき異種の文献を照合できるのは、まことにさいわいとしなければなるまい。

採用の観察からはじめよう。まず Ellis [2008] によって概観すれば、他社経験者がいないわけではないが、それは 20 - 25% で、基本は新卒採用である。全米の一流ビジネススクールの成

績優秀者を選ぶ。ハーバードからはじめ、しだいにペンシルベニア大のウォートン、シカゴ、スタンフォード、コロンビア、ノースウエスタンのビジネススクールなどに広がった。しかも面接に力をいれる。ひとりに15回から30回も面接をかさねて採用する。面接者はかつての「パートナー」をリーダーする10人余のチームで名門校に向かう。

うへの採用の過程は、大筋においてSmith [2012] の記述とほぼ共通する。ただしこの文献は歴史をふまえない分、2000年の状況に集中し、はるかに具体的に記す。採用過程の中心はニューヨーク本社での10週間のインターンである。数多い面接はそのインターンにだれを参加させるか、それをきめる選考なのだ。インターンに選ばれる競争率はじつに45倍であった、とスミスはいう（訳p.23）。

面接は3つの段階にわかれていた。第一次はスタンフォード校内に出張してきたゴールドマン・サックスのスタッフによる面接である。しかもその面接をうけるまえに書類選考がある。スミスはスタンフォードの学部卒、インターンはふつう学部卒のばあい3年次と4年次の間の学年休、夏の時期となる。一次面接をうけたスタンフォードの3年生は2000年次15人、うち数人がサンフランシスコ支店での二次面接にすすむ。やはり数人の面接者につぎつぎと会う。結局、本社での夏のインターンにすすめたのは、スタンフォードからは4人という（訳、p.27）。この4人がビジネススクール卒を含んでいるかどうかは不詳である。だが、Ellis [2008] もいうように、学部卒よりもビジネススクール卒採用が本筋らしいのだ。

### 長いインターンの重要性

夏のインターンはきびしい研修もあるけれど、むしろ社員たちの仕事への参加にある。参加といっても見習い仕事なのだが、とにかくある分野の実務をこなすチームが数十もあり、そのひとつに入る。たとえば新興市場担当などである。ひとつのチームは15人前後からなり、そのチームの下働きをする。そしていくつかのチームを経験するのである。このインターンで

の仕事ぶりの評価によって採用がきまる。2000年夏は75人のインターンから半数ほどが採用されたようだ。

ここですこしわたくし自身の見聞を語っておく必要を感じる。というのは就職活動についての日本の「常識」とまるで違うからである。1991、2年わたくしはスタンフォード大学のビジネススクールに勤め、そのキャンパス生活をみていた。その広いキャンパスの、いわば生活部分の中心に、書籍部、郵便局、就職部などがあつまるロータリーがある。そのまわりに有名企業がテントをはりめぐらし、学生たちをリクルートするさまを実見した。<sup>4)</sup>

そうしたテント風景は、わたくしの卒業時1950年代半ばの東京大学のキャンパスでもみかけた。ところが、1990年代の日本ではまるで違うのだ。日本企業は学歴を尊重しすぎる、「学歴無用論」でいくべきだ、という奇妙な論議にまきこまれ、学校名を聞かず、あるいは特定学校のみにはリクルートをかざるべきでない、との建前を表向きとってきた。

なにもスタンフォードにかぎらない。わたくしは別の機会に相当数の米大企業の人事部をまわったが、採用の過程を聞けば、なにしろ会社の採用スタッフの数にかぎりがあるのだから、こちらがよいとおもう大学以外にはリクルーターを送らないのは当たり前ではないか、というまことに当然の答えであった。また、米に新卒一括採用の慣行がないかのごとき言説が日本ではしばしばみられるけれど、いったいキャンパス内の企業ごとのテント村をみないのであろうか。米のビジネススクールにわずかな期間ながらサラリーを受け教員として勤務したものとしては、とうてい理解できない。卒業の時期はもちろん一斉で、その1年もまえに学生諸子から就職の相談をうけていたことをおもいだす。なにしろ当時は日本企業の株が高く、日本に関心を持つ学生が少なくなかったのだ。

就職相談とは實際上、どの会社にはインターンするか、にあった。うへの説明でわかるように、インターンでほぼ採用がきまるのだから、当然であろう。しかもはるかに日本より長い。ゴールドマン・サックスは10週間だが、とくに長

いわけではけっしてない。学年休みは3、4か月、うち2、3か月のインターンでは結局1、2の会社しか受けられまい。日本のようにせいぜい1、2週間ていどの短期ではまったくない。そんなに短くては、とてもインターンではなく見学というべきだろう。

それに日本は、インターンを採用の選考につかわない、というおかしな建前になっている。それでは企業のインターン経費は持ちだしとなり、おざなりになってくる。そのうえ日本の採用過程は、面接をかさねるとはいえ実務への参加があるのだろうか。学歴非重視というおかしな建前のコストがここにある。

### 日本にも長いインターンがあった

日本の大企業の採用が、もともとこうした不合理なものであったわけではない。2か月にわたるインターンもあったのだ。どうしてか、いまは見かけない。わたくしの学部生としての見聞では、1950年代でも理科系にはあった。最終学年の夏休み、まるまる2か月ひとつの企業に実習する。それがほぼ採用をきめる。というか、本人と企業のどちらからも異議がでないかぎり、採用となるのであった。2か月もあれば、採用する側も相手を知り、採用される側も職場の事情を多少とも知り得る。文科系は別で、まず筆記試験で面接対象者を2倍くらいまでしぼる。筆記試験はマルバツ方式ではなく、わたくしの知るかぎり「論ぜよ」方式であった。外国語の試験ももちろんあった。そこで得た知見をもとに、面接はきちんと時間をかけておこなったようだ。面接の人数をかぎっていたからである。

とりわけ理科系の合理的な慣行がややくずれたのは、それがまさに銘柄校に参加を絞るからであろうか。職場で2か月も実習するとなると、当然に人数が限られる。参加者は事前の絞り込みが欠かせず、それにはまず学校歴の活用以外あるまい。学内で希望がかさなれば、成績順とされたりした。こうした慣行は、機会均等の原則に反するという建前の議論によって消えたか。日本はあまりに「学歴」を重んじすぎる、「実力」こそ尊重せよ、という他国無視の論である。その結果、インターンにはまえての

選考がないか、あってもゆるい選考しか許されない。多くが参加できるよう、インターンはごく短いものとなるほかない。

当然の帰結として、きわめて多数の応募者が、名の知れた大企業の面接をもとめて右往左往することになる。そして面接は概して短く、じっくりと話を聞くことができるのだろうか。情報の質の無視による「情報」の氾濫によって、大勢の時間が浪費され学業が乱された。

米の大企業の採用は、学校名、成績、さらに面接をかさねて絞った応募者を、さらに2、3か月のインターンで実務に参加させる。もとより下働きしかできないにせよ、実際の仕事の場、チームに参加させたりする。

ゴールドマン・サックスの採用は、こうした米一般大企業と大筋共通しながら、はるかに徹底している。そして採用の決定は、日本と違い人事部ではなく、もちろん「パートナー」である。というより、あるプロジェクトや部門の長、すなわちスタッフではなくラインの長というべきだろう。実務のチームのボスが採用をきめる。

なお、かつての投資銀行は株式会社になってしまい、パートナーというタイトルがかなり変わったようだが、まったく消えたのでもないようだ。元来パートナーとは共同経営者ともいうべき一員であった。ただし、ゴールドマン・サックスではパートナーといえども終身保障ではない。その成績におうじ、利益の配分の持ち分比率をさげられたり、あるいはパートナーから外されたりする。

### キャリア

このふたつの文献では採用の描写が多かったのも、自然そこにスペースをさいたが、研修はもちろん実務経験も昇進にも長期の視点がつらぬく。採用した後で、6－7か月かけて研修と実務訓練をかさねる。のみならず、投資銀行の複数の部門をまわす。エリスは「ジェネラリスト」を育てようの方針だ、という。どうやら「ジェネラリスト」というのはエリスの言い過ぎで、定期的なローテーションではもちろんなく、機会をとらえ、3、4のチームを移動して経験していく、というていどのようだ。そし



てチームプレイヤーを尊重する。目先の利益よりも長期の貢献を期待する、それがゴールドマン・サックスの社是、社風であった。もっとも2000年代に入ってからゆらぎつつあるようだ。かつての栄光ある投資銀行がヘッジファンド化しつつあるのかもしれない。

ただし、まずはその長期の視野の重視を説明する。それにはキャリアあるいは社内資格制度からみる必要がある。社内資格は2000年代初期のころには「新人analystアナリスト」—「Associate」または「analyst」—「Vice President」—「Senior Vice president」—「Managing Director」—「Partner」—社長、会長となろうか。学部卒は「新人アナリスト」からはじまる。それはいわば見習で、実務の間にきつい研修がある。その後Associatesにすすむと正社員となる。どうか、米もはじめから正社員ではないばあも多いことに注意してほしい。なおVice Presidentを杓子定規に副社長と訳しては、ことを誤る。ことばのインフレははなはだしく、一般企業ではほぼ課長クラスか。投資銀行界ではそこまでいかない。せいぜい係長クラスというべきか。

人数の割合を、働く基礎単位「チーム」につきしめせば、15人ほどの内訳は、Partner1人、Managing Director2、3人、Vice President6人、Associate3人、新人アナリスト3人という(Smith[2012] 訳 p.32)。

ただしAssociateにすすみ正社員になっても、それは長期の雇用の保障ではけっしてない。6、7年以内にVice Presidentに昇格しないと、やめざるをえない。はっきりとした数値はだされていないけれど、ゴールドマン・サックスでは半数弱がこの時点で振り落とされるようだ。

### 高度専門職の慣行

もっともこの慣行は、米のいわゆる高度専門職 professional の分野では、ごくふつうの傾向というべきだろう。大規模な法律事務所 law firm、会計事務所 accounting firm、コンサルティング会社、そして大学もその1分野であろう。法律事務所や会計事務所ではAssociateから6、7年でpartnerに昇格しないものは、そこを去らねばならない。有名事務所ほど昇格の確率は

低く、昇格できなかったものは、格の低い事務所へ移動したり、自分の小さな事務所を開いたりする。

大学も例外ではない。そこでの資格制度は、Assistant Professor—Associate Professor—Professor—Chaired Professorとなる。博士号を取得し就職市場に打ってでる。評価の高い博士論文であれば、銘柄大学のAssistant Professorに就職できる。ただし、Assistant Professorはtenureがない。Tenureとはまさに雇用保障というべきで、6、7年以内にAssociate Professorに昇格しないと職を失う。いやいまはAssociate professorのざっと半数がtenureをもっていないようだ。言葉のインフレである。Tenureがとれると、自分から辞めないかぎり、勤め続けることができる。Tenureを獲得する確率は、銘柄大学ほど小さい。スタンフォードでは、わたくしが勤めていた1990年代初期のころ、10分の1ていどといわれていた。

なおChaired Professorとは、もともとは経済学界の偉人の名を冠したごく例外的な講座で、事実上の学部長や学科長クラスにかぎられた(わたくしの見聞のかぎりでは学部長や学科長は教員の選挙ではなく学長の指名によった)。それがいまや講座の寄付者などの名をにつけたProfessorとなり、ふつうのProfessorよりサラリーや研究費がわずかに高いにすぎない。続々とふえて銘柄大学ではProfessorの3分の1にもなるであろうか。肩書のインフレ傾向は明白である。

ゴールドマン・サックスの長期重視の極めつきは、上級幹部は社内の生え抜きから、という長い慣行であった。あたらしい分野に乗りだすばあいなどに他社経験者をも選ぶのは別として、おもに社内の生え抜きを登用してきた。それゆえ、2000年にはいつてから他社経験者が上級幹部に選ばれるのをみて、スミスたちが驚くのであった。こうした点はまるでかつての良質な日本企業の人材形成を描いているようではないか。

### 長期の優位性

なぜ長期を重視するのか。Ellis [2008] によ



れば、それは取引先との長期の関係を重視するからである。取引先にどのようなすぐれた人材がいるか、そうした人に見極めには長期の観察が欠かせない。おなじようなことは弁護士事務所や会計事務所などとの関係にも必須となる。どのような事務所にどの分野のすぐれた弁護士や、公認会計士がいるか。その知識なしには投資銀行の仕事ははたせない。ここにも長期の関係が肝要となる。

海外での駐在も同様で、たとえばロンドンの駐在はまず10年はくだらない、という。そうでないと英のすぐれた人脈を見つけ、そのつながりを活用できないからである。しかも仕事はチームワークを重視する。そのチームのリーダーが人材を採用するのだ。人事部ではない。周知のように米企業の人事部は、日本企業ほどつよくない。せいぜい採用の一次面接者にとどまる。その部の仕事を率いる管理者が直接面接して決定する。

もう上の論理が妥当なら、米の一流投資銀行はどれもほぼ長期を重視するはずである。なるほど、よい資料は管見のかぎりではみあたらないが、長期の人材重視はゴールドマン・サックスにかぎらないようだ。とくに1980年代ごろまでは、その傾向がみられる。野村総研、遠藤[1999]は、メルル・リンチにつき1980年代のころ、かつて解雇がなく、新規採用中心であったのが他社経験者採用へと変わってきた、と記す。他方、他社からの引き抜き、すなわちすでに実績をあげている人材に声をかけ、招く傾向を指摘する文献も多い。短期の重視である。他社をもみる必要がある。

### 他社のキャリア

とはいえ資料はとぼしい。生え抜きと中途採用の割合などもわからない。せいぜい仕事経験すなわちキャリアのスケッチが、いくつかの文献にみられる。モルガン・スタンレー、メルル・リンチ、リーマン・ブラザーズ各社に2000年代初期につとめた経験のある人によれば、大卒を半年ほど見習いで教育したあと、アナリストを3、4年、その後Associatesへ、さらに3、4年後、Vice Presidentへ進む。もちろん副社長ではな

く係長クラスだ。より上位のSenior Vice President、あるいはDirectorに昇格する。そこまででも、かなりが振り落とされるのであろうが、その割合は不詳である。その上位がManaging Director、Partnerとなる。うえに社長、会長などの役員がある(岩崎[2006]p.150など)。

こうした社内資格のおおよそは一流投資銀行ではほぼ共通するようで、すくなくとも、Associate、Vice President、Managing Directorという階梯は認められる。1980年代の記述だが、採用は一流ビジネススクールから、つまりハーバード、ペンシルベニアのウォートン、シカゴ、スタンフォードなどからで、6年間ほどでVice Presidentに昇格できないと、そこを去る、という(Hoffman「1984」訳pp.4-46)。こうした点はまったくゴールドマン・サックスと共通する。

とはいえ不詳の点は多く、ましてその他の文献となると、たとえばKuhn[1990](左中、仁平訳[1990])はめずらしく人材の節を設けているにもかかわらず、ごく一般的な言及にとどまる。「有能の人材」こそ重要だ、それには「高い報酬」をはらう。ただし、そればかりでは他社に引き抜かれてしまうので、「刺激」も(おそらくはすぐれた共働者や仕事の魅力か)というのみで、その人材の具体的な内実、形成方式はなんら説明されていない。「相手の立場にたって」「双方が勝者となるように」交渉する人材、などというのみである。これではあまりに抽象的すぎて参考にならない(第9章)。

そうじて頼りになる資料に恵まれない。あえてまとめれば、つぎのようなことか。ゴールドマン・サックスは長期重視であったが、他の投資銀行は短期重視の傾向がもともとあり、しかも近時強まってきたようだ。この両者のいずれが競争上より優位かは、かならずしもはっきりしない。ただし、ひとつの示唆はありそうだ。すなわち投資銀行の代表例として、またその実績からみてゴールドマン・サックスの優位性是否定できず、その意味で長期重視の意義が多少は読みとることができるのかもしれない。だが、そのゴールドマン・サックスでも、しだいに中途採用者もふえ、長期重視がややよわまりつつあることは見逃せない。おそらくあとでみる

ヘッジファンドへの対抗上かもしれない。

### サラリー・ゴールドマン・サックス

うえの社内資格は報酬の体系とむすびついている。とはいえ、その内実を具体的に説明している文献をみいだすことができず、せめてゴールドマン・サックスのサラリーについて、やや古いが株式会社になるまえのパートナー制のころの、おおまかな情報を記す。なおゴールドマン・サックスがパートナー制をやめ株式会社になるのは、業界でもっとも遅く 1999 年である。

パートナーは企業全体の利益のある割合を配分する。といっても利益の大半は社内留保される。のこりをパートナー各人の持ち分比率で分ける。その持ち分比率の決定は代表が一手ににぎる。合議制ではない。そして、さきにもふれたように、ときに切り下げられる。したがって業績の変動にもまして個々の取り分は変動することがある。なお、この事例ではパートナーの降格もある。

パートナー以外のスタッフのサラリーのきめ方は、さらにはっきりしない。株の売買をするトレーダーたちがおもに歩合給らしいことはわかる。それ以外のスタッフには、ほぼ基本給とボーナスのようだ。基本給は一般産業とかわらないかにみえる。それぞれの社内資格ごとの範囲給らしく、毎年査定つきの定期昇給があったようだ。

ボーナスはグループごとの集団能率給である。集団の大きさは 40 人という事例もあるが、実際は大小さまざまであろう。さきにあげたゴールドマン・サックスでのチーム 15 人などがむしろふつうであらうか。そのグループごとの集団能率給総額は、そのグループのあげた収益の、ある割合である。その割合はグループの長が上部と毎年交渉してきまる。

その個人配分は、一般産業と異なり各人の基本給比ではない。各人の配分比率をきめるのはそのグループの長であり、毎年改訂される。ふつうの日本の人事用語でいえば査定である。したがって当然にボーナスは総額面でも個人配分面でも減がある。そしてボーナスが年間サラ

リーの、ほぼどれほどをしめるかも不詳である。他の投資銀行をみるとどうか。

### 他の投資銀行のサラリー

当今は業績連動部分がきわめて大きいかのごとき文献が見られるけれども、モルガン、メリル・リンチ勤務を経験した人の著書によれば、一流投資銀行ほど業績とサラリーの関連はうすい、との指摘がある（岩崎 [2006] p.147）。

資料がとぼしいのはなにもゴールドマン・サックスにかぎらない。なかで 1990 年代の状況ながら、ややくわしい観察のある文献によれば（野村総研、遠藤 [1999] 第 4 章、pp.225 - 228）、バックヤードの事務職は別にして、プロフェッショナルスタッフは、「固定給」と業績連動の「ボーナス」からなる。ここで「固定給」とは、おそらくは米の本給すなわち base pay で、定期昇給つきの範囲給であろう。

多くが「ボーナス」で、それは部門業績給の個人配分である。部門業績給とは一種の集団能率給で、部門長がその総額を社長と交渉してきめてくる。あるいは収益の何%をあてるかを交渉してくる。その総額の 2 - 3 割を部門長がとり、あとをチームに配分する。配分には新規顧客開拓、客の満足度、同僚の評価、競合他社の水準などを勘案するというが、おそらく実際は、結局部門長の査定であらう。この部門長がうえの社内資格のどのレベルに相当するか、またチームの大きさ、何人かは明示されていない。多分パートナーかマネジングデレクタークラスであらう。

とぼしい資料をあえて総合すれば、一般米産業のサラリーにくらべ、業績連動部分 variable pay が大分多く、また、その個人配分が本給比ではなく、まさに部門長すなわちリーダーの査定、すなわち主観的判断に依存するようだ。部門長自身の報酬がつよくその期のその部門の業績による以上、短期の業績志向となるほかない。

ただし、数値ははっきりしないけれど、サラリーは高いようだ。2000 年代初期の数値で、初任給 5 万 5 千ドル、数年で 20 万ドルや 50 万ドルなどの記述がみられる（Smith[2012]。いずれも基本給とボーナスの合計であり、雇用の

保障度も高くなく、まさにプロスポーツ選手の、高いけれど、その期間が短い報酬を連想させる。

### 猛烈な長時間労働

このサラリー方式—高い水準、また一流投資銀行のサラリーの業績連動度が、いわれるほどではないにしても、一般産業のホワイトカラーよりかなり大きいということは、どのような働き方をもたらすのであろうか。まず Ellis [2008] は、やや長期志向のゴールドマン・サックスの退職率が年5%でいど、これにたいし他社は20%ほどという。年5%という数値は日本の大企業のレベルに優るとも劣らない(雇用動向調査の規模別集計値をみよ)。ゴールドマン・サックスはかなり長期を考慮した雇用となる。その長期にはげしい働き方を招来するようだ。

すなわち猛烈な長時間労働と献身的な働きである。日本の大企業正社員一般の長時間作業をはるかに超える。会社への献身をとことん求める。Ellis [2008] によれば、朝8時から6時ごろまでまず働き、もちろんそこで帰宅するのではない。かるい夕食をとり(しばしば勤務先の食堂で)、さらに職場で仕事する。9、10時、いや深夜2時でもまだ職場は活気がある、という。(斉藤訳 [2010]、下、310p)。家庭生活は当然に犠牲になる。まさに第3章で見た最先端のソフト技術者たちとまったく共通する。

2000年代初期のゴールドマン・サックスで働いた Smith [2012] は、これを「週85時間労働」という。額面通りにうけとれば、週5日労働ならじつに一日17時間となる。睡眠などをふくめ、身の回りにつかえる時間はわずか7時間。いささかの誇張はあるとしても、いかにハードな長時間労働か。そもそも出勤するのが、Ellis [2008] の記述をこえ、午前6時ときに午前5時である。しかも、ニューヨークという大都市のばあいである。近くにアパートを借るにしても、長時間の通勤を考慮しても東京の大企業エリート中堅社員をはるかに上回るはげしさ、といえよう。

なお、日本と違い残業手当は一切でない。基本給とボーナスのみで、長時間労働への報酬はとくにない。日本の自虐風のいいかたでは、ま

さしく超長時間サービス残業そのものなのである。いや残業だけでなく、早出も出張も多い。顧客の求めにどこまでも、すぐさま応じる、というのがふつうなのだ。そうでないと顧客を他の投資銀行に奪われる、と Ellis [2008] はいうのである。

ちなみに、いわゆるエグゼンプト層すなわち大卒正社員であると、入社早々から残業手当がでないのは、なにも投資銀行にかぎらない。わたくしの知るかぎり、日本の通俗的理解とは異なり米英一般大企業にごくふつうの傾向である。日本の方が先進国相場からはずれているのだ。

そうじて、肝要な仕事をこなすには長期の関係、長期の重視、人材の見極めこそがもっとも大事で、それは日本にかぎらず、米でも英でも独でもかわるまい。そうした長期の関係を顧客と築くためにも、本来長期志向の報酬方式が要請されよう。

ところが、短期志向とする。その期の業績で報酬が大きく左右されるとする。長期の関係を顧客とうまく築くことができようか。その期の業績をあげるために長時間の労働をこなすべく要請されよう。だが、実りの時期がはるか後にくる、長期の関係を重視する献身的な行動ははたして期待できようか。

にもかかわらず、長期重視を捨て短期志向のサラリー方式がかなりの投資銀行を支配しはじめたようだ。おそらく、その理由は手ごわい競争相手としてヘッジファンドが登場し、ますます隆盛しているからかもしれない。ヘッジファンドをぜひとも見なければなるまい。

## 2. ヘッジファンドの人材形成

### 超ハイリスク・ハイリターン

一転してヘッジファンドをみる。まさに短期そのものの世界がひろがる。本来ヘッジとはリスク発生への防護柵 hedge を用意することであって、元来のことばからは堅実なはずなのだ。つまり値上がりするはずの株を買うだけでなく、逆の動きをする株も手当てして空売りしておくのである。空売りとは、数か月後の期日に売るという契約をする。決済はその時の値との差



額を決済すればよい。したがって損失しても大きくはならないですむ。それにしても、いうまでもなく値上がりする株、値下がりする株の予測は確実ではない。つねに大きなリスクがある。

かつてその高いリスクを計算できる、という考えが台頭していた。変動の理由を、真に意味のあるものとそれ以外の「雑音（ノイズ）」を区別し、リスクの確率が計算できる、と信じる人たちである。それにはノーベル経済学賞受賞者たちもふくまれるが、その考えは多くの人たちを魅了した。一見ハイリスクにみえようと、それを予測し回避できると考えた。あるいは賭け屋みえても、「考える賭け bet」と「一か八かの賭け gamble」にわけ、前者が可能で高収益を期待できる最新の技術、との見方まで登場した。それを日本でも唱道する人たちがあらわれた（たとえば今井 [1997]）。

だが、もちろん人智のおよぶところは狭い。モデルで想定外のことが実際にはつぎからつぎへとおこる。予測ははずれ、多くのヘッジファンドの敗北が明白となった。ロシア経済の崩壊による著名な投資会社 LTCM Long Term Capital Management の破綻をはじめ、近時のリーマンショックにいたるまで、くりかえしおこった。

破綻を大きなものとした直接の理由は、いわゆるレバレッジにある。ヘッジファンドの活動を見ていくと、実際の資金の何十倍ものレバレッジをかける。つまり、自分がもっている資金額の何十倍も売買する。したがって、失敗すればばたばたと潰れていく。ごく一部の例外が生きのびるのである。

もっともその死滅率の数値はなかなか知りたい。信頼できる数値をわたくしは見出すことができなかった。それにしても、成功したはずのヘッジファンドでも、その企業の継承に成功した例はほとんどない、という（Perz, 岡村訳 [2002] p.14）。その創業者オーナーの引退が、そのファンドの終わりになる。しかもそれが運のよいばあいなのだ。

### 新規参入

他方、たえず金融の分野から新規参入がある。ゴールドマン・サックスやモルガン・スタ

ンレーなどの投資銀行のベテラン数人がグループをつくり、独立してヘッジファンドを設立する。あるいは先物取引の経験者など、関連する分野の人たちがはじめたりする。

どうして設立がやさしいのか。まず規模が小さい。はじめはほんの数人でもよい。さらに自分がそれほどお金をもっていなくともよい。民間の金持ちからお金を集め、投資するのである。1－2%の運用手数料のほかに、収益の15－20%をうけとる。だから、成績さえよければ、すばらしい儲けになる。

ヘッジファンドについては多くの文献があるが、その人材の話となると乏しい。なかで Perz 岡村訳 [2002] が13人の成功したヘッジファンドの話を書き、情報量が比較的多い。それによると、企業規模は20数人からせいぜいで350人なのだ。かつての投資銀行よりも一段と小さい。

甚大な危険をおかした動きができるのは、政府の規制がとばしいからでもある。一般銀行や投資銀行、また投資信託 Mutual fundなどは、一般投資家が参加する。それゆえ、一般投資家の保護のため、いろいろこまかい規制がある。そして破産しそうになると、さきにもべたように税金の投入による救済もある。

これにたいしヘッジファンドは民間の金持ち、それも相当な資産をもっている人たちに参加が限定される。いわば自己責任の世界で規制がとばしい。米でも証券取引委員会はこまかい報告をもとめない。したがって、よい統計資料にもめづまれない。

### 短期重視の人材

ヘッジファンドはどのような人材をかかえているか。この点もあり文献がない。とばしい文献からあえて資料をとりだすと、さきにもふれた13人の成功者を描いた Perz, 岡村訳 [2002] が比較的小さい。それによればヘッジファンドのオーナーは投資銀行出身者がひとつの源泉である。とりわけゴールドマン・サックスのようで、案外にそこに長く勤続している人が移ってくる。この本が記す3人はそれぞれ勤続22年、11年、そして8年であった。もち



ろん他の投資銀行をいろいろ経験した人もいる。また証券会社をいくつか経験した人もいる。かの有名なタイガーファンドの主宰者ロバート・ソーンやソロスはそうであった。ハーバード・ロウスクール出身の弁護士もいる。

ヘッジファンドのスタッフは、アナリストとトレーダーにわかれる。その人材についての情報はすくなく、また企業によって呼び方もいろいろなので、ごく一般的なことを記すにとどまる。数人がチームをくみ、ひとつの分野をうけもつ。ある業界をうけもつ。あるいはマクロや為替など問題ごとに担当する。また世界のある地域を担当するなどである。チームのなかのアナリストはその担当分野を分析する。トレーダーはその相場を瞬時に判断して売ったり買ったりする。

その人材は、Perz 岡村訳[2002]によれば、オーナーたちとおなじく、大半が投資銀行や証券会社の経験者である。この文献があげる13のヘッジファンドのうち、わずか一事例が新卒採用を優先するようだ。そこだけ有名大学のMBAの卒業生を採用するのである。とはいえ、その一例でも新卒採用の割合はわからない。

そのスタッフの移動率はまずわからないが、かなり高そうだ。もっとも著名なタイガーファンドでも、計180人の従業員のうち、2年間で25人のアナリストを解雇し15人を採用した、という記述がある(Perz、岡村訳[2002] p5)。解雇とはべつに、優秀なファンドマネジャーほど独立し、自分のヘッジファンドを設立していく、ともいう。移動率は高く、とても長期の人材形成の視野があるとは思えない。人材形成からみても賭け屋の本質は明瞭に見える。

### ヘッジファンドの存在理由

ではまったくの賭け屋、社会をみだすだけなの存在理由もない、といえるのであろうか。たんに実業の稼ぎの上前をはねるだけの存在にすぎないのか。

いやそうではない。案外に社会にとって重要な役割をはたしてきた。その例証のひとつは日本の歴史にある。江戸時代18世紀半ばからの大阪堂島の米相場である。日本中の米が大阪に

あつまる。米の出来高は周知のように天候に左右され、その長期予測はむづかしく、ましてや江戸時代天候の長期予測は無理であろう。実際に出来高がわるいと、コメの価格は急騰する。それでは米が買えず、くらしに困る人がたくさんで社会は混乱する。

そこで、はるか前から先物取引をしておく。先の天候を悪いとおもう人、それほどでもないと思う人、それぞれが先の時期の米に値段をつけるのだ。時期がきたらその差額をやりとりすればよい。それによって価格の急騰がさけられ、社会は落ち着くという議論である。

日本の大阪の堂島の米相場にわずかに先行するアムステルダム取引所、それを後年大規模におこなった米シカゴ取引所などの機能である。いかんともしがたい自然の変動、あるいは天変地異、その危険を分散し混乱を避けるという、社会にとって大事な役割をはたしてきた。まさしく危険を遮りヘッジする働きである。それなしには社会の損害は甚大となる。つまり先物取引自体を否定する理由はない。

また、つぎのような存在理由も聞く。すなわち経営者の規律付けである。効率的な経営をおこたっている企業にたいし、「敵対的な買収」をしかける。それが企業を活性化し経済全体の働きを高める、という主張である。自分は買収するほどの資金がなくとも、買収すべき企業を担保にして借金し、それで買収をしかけるのである。その機能を果たすひとつの機関としてファンドの存在理由もある、という議論である(たとえば久保[2010] pp.279-281)。

だが、その点については、企業がのぞまない買収をさけるための規制がつぎつぎとでき、1990年代には米ですらも敵対的な買収がかなり減少した、といわれてきた。その規制は薬だけでなく毒もあり「ポイズンピル」とよばれた。買収されそうな企業は大急ぎで新株を発行しそれを既存の株主に安く提供する、などである。買収すべき株が多くなるのみならず、既存株主たちが買収者に株を売らなくなるので、敵対的な買収は防げる。「毒」というのは、その結果、非効率な企業ものこる、ということであろう。

そこでヘッジファンドがとった手段は、買収とまではいかなくとも、株主となり、役員を送りこんで企業の運営に発言する方式である。いわゆる「ものいう株主」である（Seifert [2007] など）。

### 「ものいう株主」ヘッジファンド

「ものいう株主」とはなにか。ファイナンスの企業がある実業の企業をねらおうとする。その企業の株を入手し、配当を多くするようCEOに要求する。その方策にそわないと、役員を要求できるていどの大株主となる。さらに他のファンドとも共同する。また他の株主に働きかける。そしてCEOがその要求にしたがわないばあいは、その解任をせまるのである。CEOは自分のポストを保持するために、株主配当を増やす。ときにやむなく研究開発費を削って配当にまわす。当然に短期の視野がすべてに優先し、長期の研究開発、長期の人材開発はつづかない。狙われた企業は長期には競争力を失い、はなはだしきは市場から消えていく。

いいかえれば、先物の危険分散屋、ヘッジファンドがあまりに稼ぎをねらいすぎると、肝心の実業が痩せてしまう。上前をはねるべき実業をこわしては、なんにもならない。賭け屋自体の存続もあやしくなる。ところが、ヘッジファンドのすくなくともかなりは、まさにその方向に舵を切っている。

僥倖をねらう心理は人間社会からなくならない。だから賭け屋が出現するのは避けられない。しかしながら、上前をはねる対象の実業がつづかなければ、賭け屋が生き抜けまい。なにも製造業とかぎらない。サービス業でもよい。IT産業でもよい。ともかくも実業での業績が長期につづかないと、賭け屋は存続できない。はねるべき上前がでてこなくなるからである。

なるほどある実業の企業がおとろえれば、ファイナンスはつぎの企業をねらう。それがおとろえたら、つぎの業種の企業をねらう。いや企業にとどまず、他の国をねらう。マネーは国境をやすやすと、しかも瞬時に越える。ねらわれた国が勢いを失えば、つぎの国を目標としよう。だが、いうまでもなく企業や国は無限で

はない。それにねらう側のヘッジファンドもめざましく増えた。よい統計はなく、また死滅も多いのだが、新たな参入があとを絶たないのだ。

### 規制のむつかしさ

この論理をおえば、一国の雇用とくらしの確保を重視するなら、そして当然にそうしないと人々は困るのだが、ヘッジファンドなどファイナンスへの制限が必要となろう。だが、どのような制限が可能か。さしあたりレバレッジの制限などであろうか。だが、その規制の実効性ははなはだあやしい。その理由は残念ながらたくさんある。

なにしろヘッジファンドは本社をタックスヘイブンの地、バーミューダ（大西洋）やケイマン島（カリブ海）にうつしている。報告、規制なしの「天国」に設立している。実質は米のヘッジファンドでも、米政府の規制はなかなかおよばない。また、賭けの対象は通貨にとどまらない。つぎつぎと新手の商品が開発されてくる。株価指数や為替相場などの指数の上下を対象にした賭けがある。いわゆるデリバティブである。

その他、なんでも賭けの対象になるのだ。近時の例をあげれば、2008年かのリーマンショックのとは、格安住宅ローンの貸付証書であった。そうしたものをいったいどのようにして規制できるのであろうか。ほかにも理由はたくさんあろうが、その説明は最終章にのこしておく。

これほど困った存在であるにもかかわらず、なぜヘッジファンドが消えず、いやそれどころかますます繁栄の時期をくりかえすのか。そのひとつの、しかも重要な理由はそこへの投資家がつぎつぎとあらわれるからでもある。ヘッジファンドへの投資家たちを一瞥する必要がある。

### ヘッジファンドへの投資家たち

ヘッジファンドは、そこへの投資家がいないと成立しない。投資家とはどのような人たちか。個人投資家と機関投資家にわかれる。前者は富裕な資産家である。日本とちがいが米はひとまず「正規」の戦争での敗戦を経験していない。したがって、戦後日本のような資産家の没落がな

かった。他方、日本は周知のように米占領軍によって財閥解体、財産税など富裕層へのきびしい措置があった。

そのことはわたくしが1980年代末か、カリフォルニアの銀行をいくつか聞きとりしたときに痛感した。わたくしは貸付スタッフのことを聞いてまわったのだが、バンク・オブ・アメリカやウエルズ・ファーゴという大銀行のばあいでも、貸付担当者のもっとも重要なポストは、その地の大企業担当ではなく資産家担当であった。その資産の運用であった。

日本とはまるで違う。日本であれば、かつての例をとるなら、三井銀行名古屋支店貸付スタッフのもっとも重要なポストは、おそらくトヨタ担当であって、松坂屋の数世紀つづくオーナー伊藤家やトヨタの豊田家担当ではない。

こうした日本と大違いの個人資産家の厚みが、ヘッジファンドへの投資を支えている。よい統計はないのだが、しばしば引用するPerz岡村訳[2002]が、2000年ごろの推定数字をかかげている(訳p.444)。それによれば、ざっとヘッジファンドにたいする米国内からの投資の半分は、こうした個人資産家による。

のこりは機関投資家である。それは大別2種ある。ひとつは保険会社、銀行などを中心に一般企業もくわわる。もてる資金を運用する。他は、学校法人基金、年金基金、財団など、また「ファンド・オブ・ファンズ」と呼ぶ複数のファンドへの投資機関もはいる。この推計表では「ファンド・オブ・ファンズ」がもっとも多く出資し、ついで学校基金と年金基金である。米では歴史のある大学はほぼ私立で、いかに寄付金を集めるかで、その力を競っている。国公立中心の西欧や日本とは異なる。年金基金とは、公務員のものでは周知のようにカリフォルニア州公務員退職者年金基金CalPERSが著名かつ最大で、民間企業のものとしてはたとえばGMの年金基金などがある。米の社会保障は西欧、日本にくらべ貧弱なので、これらの基金の存在は大きい。

以上の数値割合は米国内からの資金であって、ほかに海外からも相当あり、そのばあいは銀行や保険会社などの割合がより大きくなる。

日本の堅実な都市銀行なども相当出資している、といわれる。ただし、海外からの資金と米国内からの資金の比率は不詳である。

こうした機関投資家もちろんファンドマネジャーを雇用している。その人材形成はどのようなのか。米についてはよい文献をみつけることができなかった。他方、管見のかぎりでは日本の保険会社などの機関投資家のファンドマネジャーについて、はるかに立ち入った研究がある。これほど深く具体的な研究を、寡聞にして米については知らない。次節でぜひとも紹介したい。はたして短期重視か、それとも長期の視野か。

### 3. 日本企業のファンドマネジャーの人材形成

#### ていねいな飛田[2006]の研究

この研究はふたつの職種をとりあげている。いずれも高度なリスクを背負う仕事に従事する。ひとつは、保険会社という機関投資家のファンドマネジャーである。その資産運用にあたる。そのもてる資産を株式、債券、その他さまざまな分野に投資、あるいは売り、稼ぐ。この職種について米では、寡聞にしてその人材形成につきよい文献をみいだせなかった。したがって、日米比較はできないけれど、日本のファンドマネジャーという高度なリスクを背負う人材をいかに形成しているか、それを飛田研究によって吟味したい。

もうひとつは、証券会社で機関投資家相手に営業しているスタッフである。ここで営業とは、銀行や保険会社のファンドマネジャーとふかくつきあい、かれらのねらい、ニーズをさぐり、こちらからも提案する。あらたなニーズはデリバティブの開発などで、その分野の社内のプロ、またある業種や地域が焦点であれば、それを深く担当するアナリストを紹介したりする。いわば前者の職種のカウンターパートともいえよう。

後者の職種はおそらく米でいえば、投資銀行スタッフの一部であろう。ただし、引き受けやM&Aなどの花形部門ではない。また資産運用もおこなわないではないが、そのになうリスクは前者ほどではあるまい。ここではリスクのよ



り大きな仕事とおもわれる、保険会社という機関投資家のファンドマネジャーに焦点をおく。なお、証券会社の法人営業ももちろんリスクを背負っており、そこでの分析結果もほぼ機関投資家としてのファンドマネジャーと大筋共通する。

飛田 [2006] はまことに立ち入った調査である。保険会社大手2社、証券会社4社、あわせて11人のベテランに計20回ていねいに聞きとりした。人事スタッフはもちろんだが、ほかにベテランのファンドマネジャー、課長クラスにじっくりと聞いた。さらに関係部署の56人の個人キャリア情報を収集した。人事やベテランたちのやや一般的な言明と、個人のキャリア資料を照合したのである。このように2種の異なる資料の照合はなかなかできず、はなはだ貴重である。着実かつ周到な方法といわねばならない。調査時点は事例により多少の差異があるが、ほぼ1990年代末である。

## 視点

ファンドマネジャーとは、くりかへしのべてきたように、リスクのいちじるしく大きい仕事である。失敗すれば莫大な損失を負う。その点は日本も米となんらかわらない。そうした高度なリスクに対処する人材を、どのように選び育てているのか。もしかして初期のソフト技術者のように、いわば天才たちを見つけたせばよいのか。でもいかにして見つけたのか。試験的に運用をまかせ、その実績で担当者を選ぶのか。それとも他社ですでに実績のあるファンドマネジャーをひきぬくのか、ちょうど多くの米の投資銀行やほとんどの米のヘッジファンドのように。あるいはおなじ米でも、かのゴールドマン・サックスのように、基本的には新卒を採用し、内部で育てるのか。それにしてもどのように育てるのか。

飛田 [2006] は米や他国のことには一切ふれず、ひたすら日本のファンドマネジャーの人材形成をえがきだす。その結果、米におとらず高度なリスクをあつかうファンドマネジャーが、基本的には内部で、しかもほぼ新卒から育てられていることを解明した。

その追及はなかなか正攻法である。まずそ

の仕事内容をていねいに観察する。そして、とりあつかうリスクを分析し、その対処にどのような技能が必要かをさぐる。その必要な技能を、企業内のキャリアの実務経験のなかでいかに形成するかを観察する。企業内のキャリアとは、関連の深い分野のなかで、すこしづつよりむづかしい事柄をあつかい、やや多様な事例をこなしていく。複数の業種、大企業も中小企業も経験していく。キャリアの進展である。

もうすこし具体的に説明しよう。といっても個々の事例にもとづくこまかい説明は、もちろんもとの文献にゆずる。こまかくは企業により、また人により差異がないではないが、ここではできるだけ枝葉をとりのぞき、幹をとりだそう。やや一般的なキャリアとその意味を中心に語る。

## ファンドマネジャーのキャリア

保険会社のファンドマネジャーとは、保険会社の資産を運用すなわち売り買いして収入をあげる。資産は大きく3種である。イ、証券つまり株や債券、ロ、融資、ハ、不動産である。このうち不動産はやや特殊でいま話からはずす。そうした資産を運用するファンドマネジャーのキャリアは大筋つぎの途をとる。a.「証券総務」、b. 融資、c. 証券調査、d. ファンドマネジャーとなろうか。説明しよう。

a. 証券総務とは、とりあつかう証券運用の基礎をまなぶ。学卒で入社して多少の研修や商工会議所の「証券アナリスト」などの資格をとるため勉強もするが、証券業務の基本は職場での証券の受け渡しなどの実務でおもに修得する。当然にキャリアの最初にくる。

b. ついで同じ資産運用部門のなかにある融資を経験する。融資先の企業の信用リスクなどを吟味する。個別企業を見る目が肥える。ひとつの業種からはじめ、さまざまな企業を担当する。それが経験を豊かにする。さらに別の業種も担当する。さまざまな分野を比較することが企業分析、信用リスクの分析力を高める。

c. さらにアナリストにすすむ。すくなくとも2、3年は経験する。推奨する銘柄を析出するのである。それには個別企業の分析をかさね、また担当業種もかわり、そのうえマクロ経済の



分析にもまわる。わたくしのみるところ、比較こそ複雑な事象を吟味するのに有効で、それでさまざまな事例、業種、地域を経験するのであろう。

d. こうした実務経験をへてファンドマネジャーとなる。aで基礎知識を修得し、bの仕事経験で企業の信用リスクの分析をよく身につけ、cで株価予想を鍛練する。とくにbcの両者の目がないとファンドマネジャーはつとまらない。こうした意味でまことに筋のとあったキャリアと、飛田[2006]はベテラン課長の言明を紹介する。わたくしもまったく同意する。

そのうえ日本のファンドマネジャーはたえずアナリストと相談し、個別企業の選択、つまりどの企業の株を買うかをきめ、またどのようにして大きな変化への対応にそなえておくか、それを用意する。

ファンドマネジャーのあとは、資産運用全体の管理の仕事などに昇進していく。その部門全体をつうじ、その期につき、株式、債券、その他の資産それぞれの比重をきめる仕事などである。

### 長期の人材形成

うえでみてきた日本のファンドマネジャーの人材形成の方式は、わたくしが観察してきた日本の良質な大企業一般と共通する点が多く、まことに納得的である。一般大企業では、関連の深い分野のなかでキャリアがほぼおさまる。その分野のなかで、はじめは基礎を修得しやすい業務につく。しだいに不確実性の生じる仕事へ移動する。そして、その仕事のなかで、さまざまな事例、あるいは個別企業、業種、地域を担当していく。そのあと、さらに不確実性の一段と大きい仕事についていく。こうした点はファンドマネジャーと基本的に共通する。

高度な問題をこなす人材の形成は、なにもファンドマネジャーにかぎらず、狭い範囲の専門分野にとどまることなく、他方なんでもこなすジェネラリストではもちろんない。やや広い関連の深い分野のなかで、一段一段とリスクの高い仕事へ移動していくキャリアをとる。そういう意味では幅広い専門型というべきであろう。もちろん全員が順調にすすむものではなく、

移動の遅速もあれば、その分野があわないとおもわれたスタッフは、他の部門へ移動することもあるだろう。

それはまた高度な人材の選び方にも貴重な示唆を与える。巨大なリスクを背負うファンドマネジャーであれば、その適性の判定は入社してすくなくとも5年はその働きぶりをみてから、という。そうした示唆はかの Baker et al. [1994a, 1994b] や Gibbs & Hendricks [2004] が展開した人材見極めの理論 Learning theory と合致する。Learning theory とは、企業がだれをその上級幹部に選抜するか、その人材の見極めに時間がかかる、という議論なのである。人材の見極め、すなわち人材の「学習」に10年余など長い期間を要する、というまことにもっともな筋なのだ。米のある大企業をとり、その exempt 全員の個人別データを20年余にわたりあつめ、その分析から引きだされた、めざましい実証論文なのである。それと符節があう。

### 他社からの引き抜きとの対比

こうした長期の人材形成が、他社からひきぬく方式とくらべ、はたして劣っているか、それとも優っているか。従来の教科書風の議論では、よりひろい範囲から人材を採用するのだから、他社引き抜き方式こそ、といわれてきた。はたしてそうか。3つの点から長期人材形成の優位が示唆されよう。

第一、ゴールマン・サックスの実績である。米という環境で、しかも長期をかけて内部の人材形成を意図的にはかってきた。その傾向もいまやややゆらいできたが、数十年にわたる長期の実績はなおひとつの傍証となろう。

第二、かの Baker たちの理論 (Baker et al. [1994a][1994b]) である。高度な人材の見極めには時間がかかる、という議論である。他社からの引き抜きでは、その見極めの時間が大きく不足しよう。とすれば、おそらく少くない失敗も予想されよう。あるいは試験的に運用のポストにつけ、その実績で選ぶのも、成功の確率は小さからう。なぜなら仕事によって背負うリスクの大小の差ははなはだしい。リスクの小さい仕事で試験ただけで、リスクの莫大な仕事

につける危険は大きい。結局、背負うリスクがしだいに大きくなる仕事をいろいろ経験して、判定するほかあるまい。それはまた、多くの目でみた評価をとまなうことにもなる。仕事をいろいろ移動し経験すれば、評価する上司もかわり、評価の情報力が格段に高まる。危険度を下げる。

第三、あまりいわれないことだが、中堅層を一層活用することになろう。他社からの引き抜き方式が一般的なばあい、他社から引き抜かれない人たちは、おそらくはもとの組織で低迷しているのであろう。ただし、離職は案外少なく(なにしろ他社に応募しても採用されないだろうから)、かなりがその組織のやや低級な仕事にしがみつきの、いきのびていくのであろう。

だが、花形でない人にもそれなりに組織内部でキャリアを用意し、昇格が遅くとも中堅層を多少とものばしていく方式もあろう。長期の人材方式がそれである。一国の人材の適性の分布を一定とすれば、長期の人材方式はおちこぼれを少なくし、適性のきわめて高くない人材をも、他の方式よりも一段とよく活用するのではないか。

## そうじて

長期の人材形成などとてもまてずに、多くのヘッジファンドや投資銀行が短期の利に走るなら、ふたつの危険があろう。ひとつは、業績を上げてきた実業の企業が研究開発の資金を配当へとまわされ、しだいに市場で敗退していくだろう。さしあたりは、まだつぎの企業がある。さらにはべつの産業がある。しかももし一国の産業が衰えても他国がある。だが、その連鎖は無限ではない。結局みずからを食いつぶすことになる。

もうひとつの危険は、ヘッジファンドや近時の投資銀行方式をとれば、短期の、いわば試験的な運用でその人材を選抜することになる。リスクの大きい仕事への適否を判定する材料がすくなく、むしろ失敗する危険が大きくなろう。そうじて長期を重視しなければ、産業社会の先はくらい。ではどうしたらよいか。最終章で提案する。ただし、その前に、これまで登場してきた人たちが一堂に会する、企業統治をぜひと

も観察しなければなるまい。

## 注：

- 1) 一般銀行の人材形成については、わたくしはすでにすくなくから国際比較をおこなっている(日本労働研究機構 [1997, 8]、小池、猪木 [2002])。
- 2) 野村証券調査部 [1964] が簡にして要を得た説明をしている。
- 3) 野村総合研究所、遠藤幸彦 [1999] が時期を追って米の投資銀行の機能を説明している。
- 4) Stanford 大学のキャンパスは、一般に広い米でも異例の広さで、10 キロ×5 キロ、ただし大半は会社や一般住宅に貸している。または草地としている。生活の中心部の意味は大きい。

## 文献：

- 相田洋 [2007] 「NHK スペシャル マネー革命 1 巨大ヘッジファンドの攻防」 日本放送出版協会、387p.
- 同 [2007] 「NHK スペシャル マネー革命 3 リスクが地球を駆けめぐる」 日本放送出版協会、388p.
- 足立真一 [1999] 「ヘッジファンドの虚実」 日本経済新聞社、226p.
- 今井 激 [1997] 「ヘッジファンド革命」 日本経済新聞社、184p.
- 岩崎日出俊 [2006] 「投資銀行 日本に大変化が起きる」 PHP、262p.
- 大井幸子 [2004] 「ウォール街のマネー・エリートたち—ヘッジファンドを動かす人びと」 日本経済新聞社、327p.
- 尾崎弘之 [2009] 「投資銀行は本当に死んだのか 米国型資本主義敗北の真相」 日本経済新聞出版社、254p.
- 久保克行 [2010] 「コーポレート・ガバナンス：経営者の交代と報酬はどうあるべきか」 日本経済新聞出版社、287p.
- 小池和男、猪木武徳 [2002] 「ホワイトカラーの人材形成—日米英独の比較」 東洋経済、316p.
- 飛田正之 [2006] ”高いリスクに対処する人材開発 ファンドマネジャーなど” 小池和男編「プロフェッショナルの人材開発」キャリア研究選書 シリー

- ズ日本の人材形成 1、ナカニシヤ出版、pp.145 - 181
- 日本労働研究機構 [1997,8] 「国際比較：大卒ホワイトカラーの人材開発・雇用システム—日、英、米、独の大企業 (1) 事例調査編、(2) アンケート調査編」日本労働研究機構調査研究報告書、No.95、474p.、No.101、369p. 日本労働研究機構
- 野村証券調査部 [1964] 「イギリスの証券市場 発行市場・マーチャントバンク・インベストメントトラスト」野村証券調査シリーズ、13 集、152p. 野村証券株式会社
- 野村総合研究所、遠藤幸彦 [1999] 「ウォール街のダイナミズム 米国証券業の軌跡」野村総合研究所、386p.
- 浜田和幸 [1999] 「ヘッジファンド—世紀の妖怪」文芸春秋、205p.
- 藤沢数稀 [2012] 「外資系金融の終わり—年収 5000 万円トレーダーの悩ましき日々」ダイヤモンド、240p.
- Baker, George, Michael Gibbs, and Bengt Holmstrom [1994a] "The Wage Policy of a Firm", *Quarterly Journal of Economics*, 109, Nov. pp.921-955.
- Baker, George, et al. [1994b] "The Internal Economics of the Firm: Evidence from Personnel Data" *Quarterly Journal of Economics*, 109, Nov. pp.881-919.
- Block, Ernest [1986] *Inside Investment Banking*, DIJ, 箱木礼子、岡三経済研究所訳、「投資銀行の内幕」勁草書房、1992,388p.
- Ellis, Charles D. [2008] *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Penguin Press, 729p., 斉藤聖美訳「ゴールドマン・サックス 王国の光と影」上、514p. 下、508p. 日本経済新聞出版社、2010
- Gibbs, Michael, and Wallace Hendricks [2004] "The Formal Salary Systems Really Matter?", *Industrial and Labor Relation Review*, 58-1, Oct. pp.71-93.
- Hoffman, Paul [1984] *The Deal Makers: Inside the World of Investment Banking* (志村真紀訳「アメリカ投資銀行の素顔」東洋経済、1990,262p.
- IMF International Monetary Fund [1998] *Hedge Funds and Financial Market Dynamics*, IMF, 75p., 松崎延寿訳「ヘッジファンドの素顔」シグマベイスキャピタル、1999,267p.
- Jaeger, Robert A. [2003] *All about Hedge Fund: the Easy Way to Get Started*, MacGrow Hill, 富田秀夫訳「入門ヘッジファンド—やさしくわかるヘッジファンドのすべて」2006,313p.
- Kuhn, Robert Lawrence[1990] *Investment Banking: The Art and Science of High Stakes Deal Making*, Ballinger, 420p., 佐中明雄、仁平和夫訳「投資銀行 融資と資金調達の戦略と実務」日経 BP 社、1990、377p.
- Lowenstein, Roger[2004] *Origins of the Crash: the Great Bubble and its Undoing*, Penguin Press, 270p. 鬼沢忍訳「なぜ資本主義は暴走するのか 『株主価値』の恐るべき罠」日本経済新聞社、2005、341p.
- Mallaby, Sebastian [2010] *More Money than God*, 三木俊哉訳「ヘッジファンド 投資家たちの野望と興亡」I ,304p. II ,333p.2012、楽工社
- McCullough, Keith, and Rich Blake, [2010] *Diary of a Hedge Fund Manager: From the Top to the Bottom, and Back Again*, 田沢恭子「ヘッジファンドマネジャーのウォール街の日々 絶好調からどん底へ、そしてまた立ち上がった僕の物語」一灯舎、334p.
- Paulson, Henry M. Jr. [2010] *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Grand Central Publishing, 478p. 有賀裕子訳「ポールソン回顧録」日本経済出版社、583p.
- Perz, Lois [2001] *The New Investment Superstars: 13 Great Investors and their Strategies*, John Willy, 岡村桂訳 [2002] 「インベストメントスパースター ヘッジファンドの素顔をとその驚異の投資法」パンローリング、513p.
- Seifert, Werner G. & Hans Joachim Voth [2007] *Invasion der Heuschrecken*, 北村園子訳「もの言う株主—ヘッジファンドが会社をやってきた！」2008、講談社、317p.
- Smith, Greg,[2012] *Why I Left Goldman Sachs A Wall Street Story*, Grand Central Publishing, 徳川家広訳「訣別 ゴールドマン・サックス」講談社、453p.
- Sternhardt, Michael [2001] *No Bull: My Life in and out of Markets*, John Willey, 奥脇省三訳「No Bull 天才ヘッジファンドマネジャーの自叙伝」パンローリング、2002、411p.